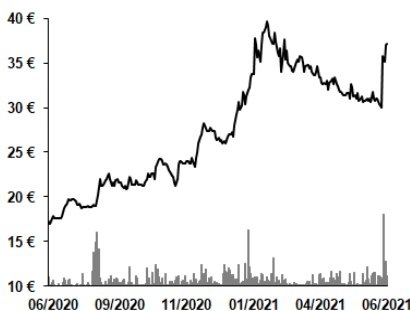


Akt. Kurs (18.06.2021, 14:33, Xetra): 37,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **45,50 (33,50) EUR**

Branche: RegTech
Land: Deutschland
ISIN: DE0005494165
Reuters: EQSn.DE
Bloomberg: EQS:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	40,60 €	16,80 €
Aktueller Kurs:	37,40 €	
Aktienzahl ges.:	7.882.251	
Streubesitz:	33,0%	
Marktkapitalis.:	294,8 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	35,4	37,6	51,4	72,5
<i>bisher</i>	---	---	47,3	57,4
EBIT	-3,2	0,2	-3,9	1,0
<i>bisher</i>	---	---	-2,8	0,8
Jahresüb.	-1,6	-0,9	-4,8	-0,4
<i>bisher</i>	---	---	-3,3	0,3
Erg./Aktie	-1,10	-0,12	-0,59	-0,05
<i>bisher</i>	---	---	-0,42	0,04
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Die im Scale-30-Index gelistete EQS Group AG ist ein führender internationaler Anbieter regulatorischer Technologien (RegTech) in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations. Dabei unterstützt der künftig mit rund 550 Mitarbeitern an den wichtigsten Finanzplätzen der Welt vertretene Konzern seine Kunden vor allem bei der Erfüllung von Compliance-Anforderungen, der Minimierung von Risiken sowie der Kommunikation mit Stakeholdern. Die Produkte des Unternehmens werden in den cloudbasierten Softwarelösungen Compliance COCKPIT und IR COCKPIT gebündelt.

Anlagekriterien

EQS wird führender Cloud-Anbieter für Hinweisgebersysteme in Europa

Am vergangenen Freitagabend überraschte EQS den Kapitalmarkt mit der Meldung des größten Coups seit der 2005 erfolgten Akquisition der DGAP mbH: Die Gesellschaft schloss einen Kaufvertrag zur vollständigen Übernahme ihres stärksten deutschen Wettbewerbers im Bereich der Whistleblowing-Lösungen, der Berliner Business Keeper GmbH (BK). BK wird abhängig vom Datum des Transaktionsvollzugs, der bis zum 6. August 2021 erfolgen soll, ab Juli oder August dieses Jahres konsolidiert. Damit steigt die EQS Group AG auf einen Schlag zum führenden europäischen Cloud-Anbieter für Hinweisgebersysteme auf.

Die 2001 gegründete BK gilt aufgrund der Entwicklung des ersten softwarebasierten Hinweisgebersystems Europas in diesem Bereich als Pionier. Mittlerweile hat sich das Unternehmen zu einem führenden SaaS (Software-as-a-Service)-Anbieter für Whistleblowing- und Compliance-Lösungen entwickelt. Dabei werden die Produkte auf einer mit dem EQS COCKPIT vergleichbaren modularen Plattform bereitgestellt. Die Gesellschaft mit rund 100 Mitarbeitern unterhält neben Berlin weitere Standorte in Augsburg sowie in Paris und Madrid. Den über 300 Adressen umfassenden Kundenstamm bilden vor allem nationale und internationale börsennotierte Konzerne, darunter Danone, Nestlé, Samsung und 16 Dax-Unternehmen, sowie Behörden und Nichtregierungsorganisationen.

In der Vergangenheit erzielte BK jährliche Wachstumsraten im Bereich von 10 bis 20 Prozent. Im Geschäftsjahr 2020 erwirtschaftete die Gesellschaft bei Erlösen von 8,9 (Vj. 8,2) Mio. Euro ein EBITDA von 0,5 (1,8) Mio. Euro entsprechend einer Marge von rund 5,5 (22,0) Prozent. Dabei resultierte die rückläufige Ertragsentwicklung daraus, dass BK wie EQS massive Marketing- und Vertriebsinvestitionen vor dem Hintergrund der Ende 2021 in Kraft tretenden europäischen Hinweisgeberrichtlinie (siehe hierzu auch unsere letzten Researches vom 21.04. und 31.05.2021) getätigt hat. Derzeit generiert die Gesellschaft einen ARR (annual recurring revenue – jährlich wiederkehrender Umsatz) in Höhe von etwa 10 Mio. Euro.

Gemeinsam verfügen EQS und BK im Bereich der Hinweisgebersysteme aktuell über rund 1.200 europäische SaaS-Kunden und damit mehr als die nächsten drei Mitbewerber People Intouch, Navex Global und OneTrust, die zusammen auf etwa 1.000 Adressen kommen. Einschließlich des Segments Investor Relations liegt die SaaS-Kundenanzahl von EQS nach Vollzug der Übernahme bei rund 3.500 Adressen. Der gemeinsame ARR im Bereich der Whistleblowing-Lösungen beläuft sich auf etwa 20 Mio. Euro.

Weitere erfolgreiche Kapitalerhöhung zur Akquisitions-Teilfinanzierung

Der Kaufpreis für die Übernahme in Höhe von brutto 97 Mio. Euro ist in zwei Tranchen zahlbar. Der erste Teilbetrag von 80 Mio. Euro soll mit 10 Mio. Euro aus Eigenmitteln sowie mit 50 Mio. Euro durch ein Akquisitionsdarlehen der Commerzbank finanziert werden.

Zur Darstellung der übrigen 20 Mio. Euro wurde in dieser Woche eine Barkapitalerhöhung über 590.000 neue Aktien entsprechend knapp 7,5 Prozent des Grundkapitals durchgeführt. Dabei wurden die neuen Anteilscheine unter Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre im Rahmen einer Privatplatzierung bei institutionellen Investoren sowie Mitgliedern des Vorstands und Aufsichtsrats zu 38,00 Euro je Aktie platziert. Der Bruttoemissionserlös aus der Kapitalmaßnahme, die voraussichtlich am 25. Juni in das Handelsregister eingetragen wird, beläuft sich auf 22,4 Mio. Euro.

Die zweite Kaufpreistranche über 17 Mio. Euro, die zwölf Monate nach dem Closing fällig wird, soll dann ebenfalls über einen Mix aus Fremd- und Eigenmitteln dargestellt werden.

Kurz- und mittelfristige Unternehmensprognose erhöht

Vor dem Hintergrund der BK-Akquisition hat der EQS-Vorstand seine Guidance angepasst. Demgemäß wird nunmehr im aktuellen Geschäftsjahr 2021 ein Umsatzwachstum um 30 bis 40 Prozent auf 49 bis 53 Mio. Euro anvisiert. Unter Berücksichtigung vorgesehener hoher Investitionen in Marketing und Vertrieb soll dabei ein EBITDA zwischen 2 und 3 Mio. Euro zum Ausweis kommen. Hierin enthalten sind auch die im Rahmen der Videokonferenz zur Übernahme mit 250 bis 300 TEUR angegebenen Akquisitionskosten. Im Zuge der BK-Integration, die bis 2022 andauern dürfte, werden keine nennenswerten weiteren Aufwendungen erwartet. Zudem sollen jetzt bei einem Neu-ARR von mindestens 9 Mio. Euro 1.750 bis 2.250 SaaS-Neukunden – hauptsächlich im Bereich der Hinweisgebersysteme – gewonnen werden.

Unter der Prämisse, dass die EU-Hinweisgeberrichtlinie im vierten Quartal 2021 in deutsches Recht umgesetzt wird, wird für 2022 dann mit einem Erlösniveau von 70 bis 75 Mio. Euro geplant. Zudem hat der Vorstand das Umsatzziel für 2025 von 100 auf 130 Mio. Euro erhöht. Hierzu soll das Segment Investor Relations wie bisher bei einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 13 Prozent rund 32 Mio. Euro beisteuern. Für das Segment Compliance wird jetzt bei einem Zuwachs von im Schnitt 37 Prozent p.a. ein Erlösvolumen von etwa 98 Mio. Euro angesetzt. Davon sollen 20 bis 25 Mio. Euro auf BK sowie 5 bis 10 Mio. Euro auf Synergieeffekte entfallen.

Hintergrund der erwarteten Synergien ist die infolge der Akquisition deutlich verbesserte Marktstellung von EQS. Denn da es nach der Übernahme im Bereich der Hinweisgebersysteme in Europa keine größeren Wettbewerber mehr gibt, ist damit zu rechnen, dass sich die entsprechenden Verkaufszyklen deutlich verkürzen. Zudem kann EQS als Marktführer die Preisentwicklung hier künftig stärker als bisher beeinflussen. Und schließlich eröffnen sich durch die Zusammenführung der Module der BK-Plattform mit denen des EQS COCKPIT auch generell zusätzliche Up- und Cross-Selling-Möglichkeiten.

Darüber hinaus werden angesichts der vergleichbaren organisatorischen Aufstellung beider Gesellschaften auch nennenswerte Synergien auf der Aufwandsseite erwartet, die derzeit aber noch nicht quantifiziert werden können. Insgesamt hat daher das bisherige Ziel einer EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent im Jahr 2025 unverändert Bestand.

GSC-Schätzungen angepasst

Nach Einarbeitung des neuen Unternehmensausblicks, der akquisitionsbedingt höheren Belastungen bei Abschreibungen und Zinsaufwendungen sowie der gestiegenen Aktienanzahl in unsere Prognosen erwarten wir jetzt im laufenden Geschäftsjahr 2021 bei Konzern Erlösen von 51,4 Mio. Euro ein EBITDA von 2,7 Mio. Euro sowie ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von minus 4,8 Mio. Euro bzw. minus 0,59 Euro je Anteilsschein.

Im kommenden Geschäftsjahr 2022, in dem BK erstmals ganzjährig konsolidiert wird, sehen wir nun bei einem Umsatzwachstum auf 72,5 Mio. Euro das EBITDA bei 8,5 Mio. Euro. Dies würde einer Marge von 11,7 Prozent entsprechen. Dabei gehen wir jetzt davon aus, dass das Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen mit minus 0,4 Mio. Euro bzw. minus 0,05 Euro je Aktie nochmals leicht negativ ausfällt.

Nach Abschluss der BK-Integration sowie der laufenden Marketing- und Sales-Offensive sollte die Profitabilität dann ab 2023 bei einem weiterhin dynamischen Wachstum massiv zulegen und dies auch unter dem Strich zu wieder deutlich positiven Ergebnissen führen. Dabei halten wir das unveränderte Ziel einer EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent im Jahr 2025 für ohne weiteres erreichbar.

Bewertung

Im Rahmen der Anpassung der indikativen Bewertung der EQS-Aktie anhand unseres DCF-Modells (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 2,5%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~19 Mio. €, Beta 1,1 wegen momentaner Corona-bedingter Unwägbarkeiten) haben wir ein Ergebnis von 45,41 (bisher 33,57) Euro ermittelt. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Research deutlich höhere Wert neben dem seither etwas gesunkenen Zinsniveau vor allem aus unseren Schätzungsanpassungen. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert der EQS-Aktie nunmehr gerundet bei 45,50 (33,50) Euro.

Fazit

Mit der Akquisition der Business Keeper GmbH dringt die EQS Group AG im Wachstumsbereich Compliance in neue Dimensionen vor. Mit dem bis zum 6. August 2021 geplanten Vollzug der Transaktion steigt die Gesellschaft zum führenden europäischen Cloud-Anbieter für Hinweisgebersysteme auf. Zugleich sichert sie sich damit aufgrund der erhöhten Cross-Selling-Möglichkeiten auch eine starke Marktposition hinsichtlich der in den nächsten Jahren zu erwartenden weiteren Regulierungen.

Im Rahmen unserer angepassten Schätzungen gehen wir zwar davon aus, dass infolge der Übernahme sowie der Investitionen in Marketing und Vertrieb in diesem und im nächsten Geschäftsjahr noch negative Ergebnisse ausgewiesen werden. Diese Ausgaben zum Ausbau der Marktstellung und zur Nutzung der einmaligen Chance auf Gewinnung des immensen Neukundenpotenzials, das sich aus der Ende 2021 in Kraft tretenden EU-Hinweisgeberrichtlinie ergibt, sollten sich jedoch kräftig auszahlen. Daher sehen wir ab 2023 wieder massive Steigerungen auf der Margen- und Ergebnisseite.

Nach Einarbeitung der akquisitionsbedingt zu erwartenden signifikant höheren zukünftigen Cashflows in unser DCF-Modell heben wir unser Kursziel für die EQS-Aktie deutlich auf 45,50 Euro an. Auf dieser Basis ergibt sich aktuell ein Upside-Potenzial von fast 22 Prozent. Daher setzen wir auch unsere Einstufung von „Halten“ auf „Kaufen“ herauf.

Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
Umsatzerlöse	36,2	100,0%	35,4	100,0%	37,6	100,0%	51,4	100,0%	72,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-2,3%		6,4%		36,6%		41,1%	
Aktivierete Eigenleistungen	3,8	10,6%	2,7	7,6%	1,7	4,4%	2,6	5,1%	2,3	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			-29,9%		-37,9%		55,6%		-11,5%	
Bezogene Leistungen	7,4	20,6%	6,6	18,6%	7,3	19,3%	8,2	15,9%	7,7	12,4%
Veränderung zum Vorjahr			-11,4%		10,2%		12,5%		-5,8%	
Personalaufwand	22,7	62,7%	22,3	63,1%	20,8	55,4%	31,5	61,3%	43,5	60,0%
Veränderung zum Vorjahr			-1,6%		-6,6%		51,1%		38,1%	
Sonstige Erträge	0,5	1,3%	0,5	1,4%	0,5	1,3%	0,6	1,2%	0,4	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			4,1%		-1,1%		26,9%		-33,3%	
Sonstige Aufwendungen	10,1	28,0%	7,1	20,0%	6,9	18,4%	12,2	23,7%	15,5	21,4%
Veränderung zum Vorjahr			-30,3%		-2,1%		76,3%		27,4%	
EBITDA	0,2	0,7%	2,6	7,2%	4,8	12,6%	2,7	5,3%	8,5	11,7%
Veränderung zum Vorjahr			969,5%		86,4%		-42,5%		210,0%	
Abschreibungen	2,4	6,5%	5,7	16,2%	4,6	12,2%	6,6	12,8%	7,5	10,3%
Veränderung zum Vorjahr			142,9%		-19,8%		43,6%		13,6%	
EBIT	-2,1	-5,9%	-3,2	-9,0%	0,2	0,4%	-3,9	-7,5%	1,0	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			-49,8%		105,1%		-2468,7%		125,5%	
Finanzergebnis	2,0	5,4%	2,1	5,9%	-0,4	-1,1%	-0,7	-1,4%	-1,2	-1,7%
Veränderung zum Vorjahr			7,1%		-118,9%		-76,9%		-71,4%	
Ergebnis vor Steuern	-0,2	-0,5%	-1,1	-3,1%	-0,2	-0,6%	-4,6	-8,9%	-0,2	-0,3%
Steuerquote	550,8%		-56,3%		-257,5%		-4,4%		-93,0%	
Ertragssteuern	-0,9	-2,5%	0,6	1,7%	0,6	1,6%	0,2	0,4%	0,2	0,3%
Jahresüberschuss	0,7	2,1%	-1,7	-4,8%	-0,8	-2,2%	-4,8	-9,3%	-0,4	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			-326,7%		50,9%		-472,5%		91,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 *		-0,1		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,8	2,1%	-1,6	-4,4%	-0,9	-2,3%	-4,8	-9,3%	-0,4	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			-305,0%		44,9%		-449,8%		91,3%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,435		1,435		7,207		8,125		8,462	
Gewinn je Aktie	0,53		-1,10		-0,12		-0,59		-0,05	

* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	19%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	19%
Danke Bank A/S	6%
Berenberg Europ. Micro	4%
EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS	4%
DZ Privatbank S.A.	4%
Allianz Global Investors	3%
Herr Rony Vogel	2%
Herr Robert Wirth	2%
Herr Peter Conzatti	1%
Herr André Silvério Marques	1%
Herr Christian Pflieger	1%
Herr Marcus Sultzer	1%
Streubesitz	33%

Termine

13.08.2021	Halbjahreszahlen 2021
12.11.2021	Zahlen drittes Quartal 2021

Kontaktadresse

EQS Group AG
Karlstr. 47
D-80333 München

Email: contact@eqs.com
Internet: www.eqs.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr André Silvério Marques

Tel.: +49 (0) 89 / 444430 - 033
Fax: +49 (0) 89 / 444430 - 049
Email: andre.marques@eqs.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
31.05.2021	30,80 €	Halten	33,50 €
21.04.2021	32,80 €	Halten	36,00 €
27.11.2020	28,40 €	Verkaufen	22,00 €
19.08.2020	22,00 €*	Halten	22,00 €*
19.05.2020	17,80 €*	Halten	18,00 €*
17.04.2020	15,10 €*	Halten	15,20 €*
21.11.2019	11,10 €*	Kaufen	13,60 €*
29.08.2019	13,00 €*	Halten	14,60 €*

*umgerechnet auf Aktiensplit 1:5 aus Oktober 2020

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,8%
Halten	44,9%	35,3%
Verkaufen	8,7%	5,9%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
EQS Group AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.